

# Observatorio Económico

## Ejecución Presupuestaria - Chile

Santiago,  
05 de noviembre de 2013  
Análisis Económico

Chile  
Jorge Selaive  
jselaive@bbva.com

Hermann González  
hermannesteban.gonzalez@bbva.com

## Ejecución Presupuestaria al 3T13: Más ingreso y menos gasto

- Se acerca un menor déficit fiscal efectivo cercano a 0,5% del PIB, menor al 1% proyectado por el Gobierno para el 2013.
- Expansión del gasto en torno a 5,5%, menor al 5,9% proyectado por el Gobierno para este año.
- Déficit fiscal estructural finalizaría este año en un rango de 0,5% a 0,8%, inferior al 1% estimado por la Autoridad.
- ¿Se abre espacio para acelerar el gasto el 4T13? ¿Bono de fin de Gobierno de Sebastián Piñera antes del 31 de diciembre? De no darse lo anterior, el simple efecto base permitiría una expansión del gasto en 2014 superior a la planteada inicialmente por el Gobierno (3,9%).
- Seguimos viendo vientos favorables para la expansión del gasto 2014 a pesar del escenario de menor dinamismo en la demanda interna, esta vez por efecto base. Por otro lado, si el próximo Gobierno hace uso de las excepciones vertidas en el Artículo 4° de la Ley de Presupuestos, elevando el déficit fiscal estructural hacia un guarismo superior a 1% del PIB (resorte del Gobierno y no del Congreso), es incluso muy probable que el gasto se expanda marcadamente sobre la expansión del PIB.

Al cierre de la semana pasada la Dirección de Presupuestos (Dipres) publicó las cifras de la ejecución presupuestaria al 3T13. A septiembre los ingresos fiscales presentan una variación de -0,9% respecto de igual período de 2012 y los gastos crecen 5,8%, con una ejecución presupuestaria de 67,8% respecto de la Ley aprobada.

**En el tercer trimestre el crecimiento del gasto fiscal fue solo 4,1% a/a y los ingresos crecieron 10,1% a/a.** De esta forma, el gobierno central total acumula un superávit efectivo equivalente a 0,6% del PIB. Sin embargo, en el Informe de Finanzas Públicas (IFP) de octubre se proyectó que este año los ingresos fiscales caerían 1,4% y que el gasto crecería 5,9%, con lo que tanto el balance fiscal efectivo como el cíclicamente ajustado cerrarían el año con un déficit de 1% del PIB.

#### **¿Qué nos dicen las cifras al tercer trimestre sobre la proyección oficial para el año?**

Algunos antecedentes del año pasado, para tener como referencia: (1) el avance de la ejecución del gasto presupuestario en 2013 (67,8%) es prácticamente igual al avance registrado a igual mes del año anterior (67,6%); (2) en 4T12 se ejecutó un 30% del gasto presupuestario, con ello el año pasado finalizó con una ejecución de 97,6% del Presupuesto; (3) al 3T12 se había ejecutado un 52% del gasto extrapresupuestario del año, el 48% restante se ejecutó el 4T12.

**Suponiendo que en 4T13 se ejecuta la misma proporción que el año anterior, es decir, 30% del gasto presupuestario y 48% del gasto extrapresupuestario, el gasto total cerraría el año con un crecimiento de 5,4%, inferior al 5,9% proyectado por el gobierno.**

A continuación, repetimos el ejercicio para los ingresos, es decir, suponemos que en 4T13 se ejecutará el mismo porcentaje de 4T12: 26% de los ingresos presupuestarios y 28% de los ingresos extrapresupuestarios del año. **Con estos supuestos los ingresos finalizarían el año con un aumento de 0,3%, en lugar de una reducción de 1,4% como se supuso en el IFP.**

**Cabe destacar que vemos un mayor sesgo en las proyecciones oficiales de ingresos que en la de gastos.** En efecto, el cumplimiento de la proyección oficial del año requiere una caída del orden de 2,5% en los ingresos de 4T13, mientras que en el caso del gasto, el cumplimiento de la proyección oficial requiere un aumento del orden de 6% en 4T13. De otra forma, el ejercicio aquí presentado supone que los ingresos resultan ser del orden de US\$ 930 millones mayores a la proyección oficial y los gastos US\$ 400 millones menores a la proyección oficial.

**En el escenario que aquí se plantea, el balance fiscal efectivo finalizaría con un déficit que podría ser la mitad de lo que proyecta la autoridad, es decir, se aproximaría a -0,5% del PIB.** Las cifras de ejecución de los próximos meses permitirán validar este escenario. **En este contexto, es probable que el déficit estructural termine este año entre 0,5% y 0,8% del PIB, inferior a la estimación oficial de 1%.**

Con un balance efectivo mejor al proyectado por mejores ingresos y menor ejecución de gasto se abriría la puerta para acelerar gasto el último trimestre del año (¿bono fin de gobierno?), o simplemente dejar la vara baja determinando una mayor expansión del gasto fiscal el 2014 respecto al 2013. **Como hemos mencionado en informe anterior, es incluso factible considerar un escenario donde el déficit fiscal estructural se lleva sobre 1% del PIB, permitiendo una expansión del gasto superior al crecimiento del PIB.**

**AVISO LEGAL**

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe**, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.**

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

**BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.**

**"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com / Gobierno Corporativo](http://www.bbva.com/GobiernoCorporativo)".**

**BBVA es un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.**